

米国株急落、IT 決算、ウクライナ情勢に警戒

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

S&P500 種株価指数は 26 日(火)、米大手企業決算、ウクライナ情勢悪化、中国のロックダウン(都市封鎖)措置への懸念から 2.8%下落した。

ハイテク企業の比率が高いナスダック総合指数が特に売られ、4.0%下落した。投資家が大手 IT 企業の 1-3 月期決算発表を前にして警戒姿勢を強めたことが背景にある。投資家センチメントが悪化しやすい状況にあることから、何らかの失望材料が出れば市場は反応しやすくなるとの見方が広がった。S&P500 種は 11 セクターの内、10 セクターが下落。特に一般消費財・サービス、情報技術、コミュニケーション・サービス・セクターが大きく売られた。

ウクライナ危機をめぐるロシアと西側諸国との対立激化の兆候も、不安要因の 1 つに加わった。米国主催の国際会議が 26 日に開かれ、西側諸国が一致してウクライナへの大型兵器の供与を拡大すると表明した。これまで大型兵器支援に踏み切れなかったドイツも今回大きく方針転換し、軍事支援強化に同意した。対するロシア側も、ラブロフ外相が核戦争の危険性を「過小評価すべきではない」と述べ、西側のウクライナ軍事支援をけん制した。また、ポーランドは 2022 年末までにロシア産天然ガスの輸入を停止する意向を表明していたが、26 日、ロシアがポーランドへの天然ガス供給を 27 日に全面停止すると通告したことが報じられたことから、情勢激化の懸念が一層高まった。この報道を受けて、北海ブレント原油価格は 3.4%上昇し、1 バレル 105.78 米ドルとなった。

一方、中国でも、中国株式の CSI300 指数が 5%安と 1 日の下落率としては 2 年ぶりの水準を記録した 25 日に続き、26 日も 0.8%続落した。中国政府がゼロコロナ政策を強化する兆候が見られたことから、中国経済の減速懸念や供給網の混乱を招くとの警戒感が広がっている。北京市では数百万人の市民を対象にした PCR 検査が始まったことから、首都北京でも上海のようなロックダウン措置が行われるとの懸念が出ている。

さらに、米連邦準備理事会(FRB)の急速な金融引き締めによる景気鈍化懸念も根強い。これに地政学リスクによる安全資産への逃避も重なり、米国国債の利回りは急低下した。米国 10 年国債利回りは 8 ベーシスポイント(bp)下げて 2.74%となり、先週の日中の高水準 2.98%から大きく低下した。米ドル指数(DXY)は 0.6%上昇し、2 年ぶりの高水準となった。

今後の展開

地政学リスク、中国のロックダウンによる景気減速懸念、FRBによる引き締め加速をめぐる不確実性などの不安要因が重なり、株式市場は当面変動が大きい状況が続く見通しである。株式市場の期待ボラティリティを示すVIX指数は26日、33を超える水準に再び上昇した。長引く高インフレに対してFRBが厳しい姿勢を示していることから、市場は「データ待ち」の姿勢に入っており、インフレ鈍化見通しを支持する明確な指標が確認されるまでは、FRBまたは地政学リスクが引き金となる景気後退入りへの懸念は当面高い状態が続くだろう。

欧州発の26日のニュースは、ウクライナ情勢の悪化によるエネルギー価格高騰懸念が目先、市場に影を落としていることを改めて認識させた。こうした現状を踏まえ、コモディティとエネルギー株を引き続き推奨する。これらは我々の基本シナリオと悲観シナリオの双方で良好なパフォーマンスを示すと見込まれる。しかし、欧州には、エネルギー要因による景気後退を防ぐ外交および財政政策手段が数多く残されている。現時点での情報に基づく限り、我々の基本シナリオでは欧州の景気後退入りを想定していない。

債券市場もボラティリティが高い状態が続いている。市場が予想するフェデラルファンド(FF)金利の年末時の水準は、先週、2.47%から2.83%に上昇した。しかし、この水準では、市場はFRBの年内の利上げを織り込みすぎた可能性がある和我々はみている。

今週に入って、FF金利先物相場が織り込む2022年末の利上げ幅は12bp縮小、2023年年央も15bp巻き戻している。債券市場の変動が示す通り、市場はFRBの利上げペースの加速だけでなく、減速を織り込むこともある。市場は既にFRBによる金融引き締め加速を相当程度織り込んだため、今後インフレ率が低下し始め、FRBが利上げに対してより柔軟に対応する姿勢を見せた場合、それらを好感して市場のセンチメントが改善に向かう可能性がある。

中国については、主要都市のロックダウンが中国景気を減速させると予想している。我々は今年の中国のGDP成長率は4.2%と予想しており、MSCI中国指数企業の2022年通期の利益成長率予想についても2ポイント引き下げて11%を見込んでいる。

だが、業績予想の下方修正が中国株の上値を抑えるなど、短期的にはセンチメントが悪化しやすいものの、足元のバリュエーションには既に悪材料の大半が織り込まれている。中国株式の現在のPER(株価収益率)は10倍と底に近づいており、市場が予想する12カ月先の利益成長率の低下を既に織り込んでいるとみられる。中国当局は景気浮揚に向けて引き続き財政・金融政策支援を強化するとみられる。よって、我々は、アジアのポートフォリオにおいて中国株式の推奨を維持する。中国市場の一部の分野には引き続き投資妙味があると考え。

米国の企業決算では、先週の動画配信大手の決算発表のように、コロナ禍で巣籠り需要の恩恵を受けてきた企業の一部で、投資家の失望を誘うような決算が発表される可能性は否定できない。しかし、米国の2022年1-3月期の決算シーズンは総じて好調なスタートを切っている。S&P500企業の25%がこれまでに決算を発表し、その内8割が利益予想を上回り、全体として利益予想を6%上回っている。注目のコスト上昇圧力については、過去数四半期と同様、大半の企業はコスト増を消費者に転嫁することに成功している。その結果、利益率は予想を上回り、底堅さを示している。我々は、S&P500種のEPS(1株当たり利益)については、2022年は230米ドル(10%増益)、2023年は245米ドル(7%増益)を予想している。

投資見解

今後6カ月程度の投資期間においては、インフレ率は現在の水準から低下するが、パンデミック前を上回る水準はなお維持するだろう。成長とインフレが減速するなか、株式市場では年末の株価水準は前年を上回ると予想する。市場ではFRBの積極的な金融引き締め観測が織り込まれ、企業業績に影響するリスクも高まっている。よって、インフレ高進、金利上昇、ボラティリティの増大という環境下で堅調なパフォーマンスが見込まれる以下の資産の保有を高めることを勧める。

コモディティ: ブルームバーク商品指数は年初来29%上昇しているが、MSCI ACワールド指数は11%低下しており、両指数の52週相関係数はゼロにまで落ちている。このようにコモディティは分散投資効果を提供しており、またインフレ高進局面では歴史的にコモディティ全般が好調に推移してきた。今後6カ月間でコモディティ指数にはさらに10%程度のトータルリターン之余地があると我々はみている。投資家にはコモディティの買いポジションの継続、特にアクティブ戦略を勧める。

バリュー銘柄 vs. グロース銘柄: エネルギーなどのバリュー(割安)株は、テクノロジーなどのグロース(成長)株と比べると金利上昇・インフレ高進による負の影響を受けにくい。グロース銘柄の株価には一般的に、将来の利益拡大期待が反映されているからだ。エネルギー銘柄は依然割安であり、足元で株価に織り込まれている原油価格は1バレル当たり70米ドル半ば程度であると思われる。

ディフェンシブ銘柄: 株式ポートフォリオにおいて景気循環銘柄とディフェンシブ銘柄をバランスよく取り入れることを勧める。ディフェンシブ銘柄の中ではエネルギーとヘルスケアを推奨する。医薬品セクターは低成長局面およびリスクオフの投資環境においても比較的底堅く、株価も現在割安とみている。

債券: 債券市場においては、金利の上昇は債券の価値の上昇を意味する。我々は新興国市場の短期デュレーション債券(残存期間の短い債券)の一部についても有望視している。ハイイールド債の中では環境・社会・ガバナンス(ESG)に注力する銘柄に投資機会があるとみる。また、持ち分の売却・換金が一定期間制限されることをいわず、それによる追加リスクを許容できる投資家には、ダイレクトレンディングも上場市場を上回るインカム獲得機会が期待できる。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があります。現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3233 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5% または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1% を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があります、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント 2022 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号